

信用等级公告

联合[2016] 156 号

联合资信评估有限公司通过对河北旅游投资集团股份有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

河北旅游投资集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

河北旅游投资集团股份有限公司
2016 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一六年一月二十六日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

河北旅游投资集团股份有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 2 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2016 年 1 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	74.86	84.49	102.82	100.75
所有者权益(亿元)	27.27	30.56	63.90	62.68
长期债务(亿元)	6.24	8.04	8.41	8.35
全部债务(亿元)	17.71	22.47	10.71	10.05
营业收入(亿元)	16.60	18.04	13.70	1.85
利润总额(亿元)	1.08	1.83	0.93	0.00
EBITDA(亿元)	1.57	2.53	1.77	--
经营性净现金流(亿元)	0.08	-4.55	-6.61	-1.36
营业利润率(%)	20.64	25.02	18.29	43.45
净资产收益率(%)	3.00	3.78	1.07	--
资产负债率(%)	63.58	63.83	37.86	37.79
全部债务资本化比率(%)	39.37	42.36	14.35	13.81
流动比率(%)	134.95	131.29	250.56	247.15
全部债务/EBITDA(倍)	11.27	8.88	6.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.57	1.76	6.01	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.79	1.27	0.89	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

杨学慧 徐 璨 王 晴

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对河北旅游投资集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为河北省国资委下属国有旅游投资公司,已经建立起以旅游、房地产、酒店三大板块为支撑的经营格局。目前,旅游行业政策环境利好,公司在河北省优惠政策获得、股东股权及资金支持等方面获得了较大竞争优势。但联合资信也注意到公司整体盈利能力较弱、经营活动净现金流状况欠佳以及未来投资规模大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

2014 年,河北省人民政府同意公司分立事宜,将河北建设投资集团有限责任公司(以下简称“河北建投”)及其全资子公司建投华信资本有限公司(以下简称“建投华信”)持有的公司股权部分划转至河北省国资委直接持有,将公司代管的旅游类股权、债权及股东对下属公司的债权划转给公司,增加公司资本公积。随着分立的完成,公司债务规模已明显下降,资本实力得到良好扩充。未来公司将继续推进旅游、地产项目建设,随着旅游业务对地产业务带动效应的逐步体现,公司收入及利润规模将有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保护程度较强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 近年来多项旅游利好政策出台,有助于推动中国旅游业转型升级、旅游企业进一步做大做强。

2. 公司是河北省国资委下属的旅游投资公司，在河北省优惠政策获得、股东股权及资金支持方面获得了较大的竞争优势。
3. 2014 年，河北省政府同意公司分立事宜，将河北建设及建投华信持有的公司股权部分划转至河北省国资委直接持有，并同意将公司代管的旅游类股权、债权及股东对下属公司的债权划转给公司，增加公司资本公积，使得公司债务规模明显下降，资本实力得到良好扩充。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在不确定性；且公司土地储备大部分位于河北省市、县周边区域，房产销售将会受到一定影响。
2. 旅游行业尤其是酒店子行业受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响较大，公司以政务、高端商务为主的自营酒店业务亏损。
3. 公司期间费用对利润侵蚀较大，整体盈利能力较弱。
4. 公司经营活动净现金流状况欠佳，未来随着对在建项目投入增长，公司筹资压力将加大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河北旅游投资集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北旅游投资集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河北旅游投资集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河北旅游投资集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河北旅游投资集团股份有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

河北旅游投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）成立于2012年12月4日，是经河北省国资委冀国资发金融管理（2012）183号文件批准，由河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“河北建投”）与河北建投国际贸易有限责任公司共同出资成立的股份有限公司。成立之初，河北建投将其拥有的河北建投旅游投资有限责任公司、河北世纪大饭店有限公司、石家庄国宾大酒店有限公司、河北建投房地产开发有限责任公司等公司股权无偿划拨至公司名下。后经股东变更，公司股东变更为河北建投与建投华信资本有限公司（以下简称“建投华信”）。

2014年，根据《河北省人民政府关于分立河北旅游投资集团股份有限公司的批复》（冀政函[2014]90号），河北省人民政府同意公司分立方案，将河北建设及建投华信持有的公司股权部分划转河北省国资委直接持有。分立后，河北省国资委持股比例为62%、河北建投持股比例为38%。截至目前，河北省国资委与河北建投及建投华信已完成股权划转协议的签订；公司与河北建投已完成所有债权划转协议的签订。截至2015年3月底，公司注册资本为11.10亿元，实收资本9.06亿元，差额2.04亿元河北省国资委已于2015年底完成注入。公司实际控制人是河北省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：旅游景区开发建设、酒店、旅游商业、交通、文化产业、电子商务、休闲及旅游商品开发等旅游相关项目的投资及投资管理和咨询服务。

公司本部设有集团办公室、人力资源部、财务管理部、投资发展部、经营管理部、基建管理部、审计法务部、酒店事业部、党群工作部等职能部门。截至2015年3月底，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共32家。

截至2014年底，公司合并资产总额102.82

亿元，所有者权益63.90亿元（其中少数股东权益2.12亿元）。2014年实现营业收入13.70亿元，利润总额0.93亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额100.75亿元，所有者权益62.68亿元（含少数股东权益2.10亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入1.85亿元，利润总额3.48万元。

公司注册地：石家庄市裕华西路9号裕园广场A座12楼，法定代表人：白波。

二、本期中期票据概况

公司拟注册额度为6亿元的中期票据，并计划于2016年发行第一期中期票据2亿元（以下简称“本期中期票据”），期限3年。本期中期票据所募集资金将全部用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%

(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右,居民消费价格涨幅 3% 左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5% 以内,进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战

略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

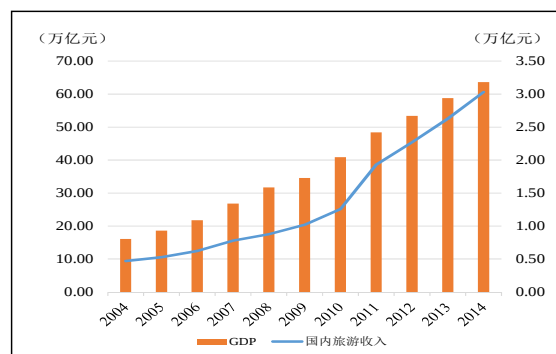
公司自 2012 年成立以来,已经建立起以旅游、房地产、酒店三大板块为支撑的经营格局,旅游(含酒店子行业)及房地产行业对公司经营发展影响较大。

1. 旅游行业

中国旅游业自 1978 年作为一个经济产业起步以来,经过 30 多年的发展,产业形象日益鲜明,规模不断壮大,已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

“十一五”期间,中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头,国内旅游人数平均增长 12%,入境过夜旅游人数年均增长 3.5%,出境旅游人数年均增长 19%,全国旅游业总收入年均增长 15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国,居民人均出游率达 1.5 次,旅游直接就业达 1350 万人,旅游消费对社会消费的贡献超过 10%,旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2012 年国内旅游收入 2.27 万亿元,同比增长 17.6%;2013 年,受政府抑制“三公消费”等政策影响,国内旅游收入增速较 2012 年有所放缓,为 2.63 万亿元,同比增长 15.7%;2014 年国内旅游收入 3.38 万亿元,同比增长 14.7%。

图1 2004~2014年GDP与国内旅游收入



数据来源:国家旅游局和国家统计局

近几年，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在 2008 年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。2012 年，国际环境严峻，全球经济复苏受阻，但中国国内经济企稳回升，旅游经济继续保持平稳较快增长；2013 年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头。2012~2014 年，中国国内游客分别为 29.57 亿人次、32.6 亿人次和 36.1 亿人次，同比分别增长 12.1%、10.3%和 10.7%。2014 年，国内旅游收入 3.03 万亿元，同比增长 15.4%，中国国内旅游业增速较上年小幅增长。

政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2011年3月公布的《中国国民经济和社会发展规划十二五规划纲要》把推动现代服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点，提出要全面发展国内旅游，积极发展入境旅游，有序发展出境旅游；坚持旅游资源保护和开发并重，加强旅游基础设施建设，推进重点旅游区、旅游线路建设；推动旅游业特色化发展和旅游产品多样化发展，全面推动生态旅游，深度开发文化旅游，大力发展红色旅游；完善旅游服务体系，加强行业自律和诚信建设，提高旅游服务质量。

2011年12月公布的《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》提出要通过推展消费需求，全面发展国内旅游，提升发展质量，积极发展入境旅游，同辉加强服务引导，有序发展出境旅游，力争到2020年中国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平，同时使旅游服务质量明显提高，市场秩序明显好转，可持续发展能力明显增强。

2012年2月国务院七部委联合发布的《关于金融支持旅游业加快发展的若干意见》（银发【2012】32号）文件，以加强和改进对旅游业的金融服务，完善金融支持政策，促进旅游业加快发展。

2013 年 10 月 1 日，由中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二次会议通过的《中华人民共和国旅游法》（以下简称《旅游法》）正式施行，这一举措力图保障旅游者和旅游经营者的合法权益，规范旅游市场秩序，保护和合理利用旅游资源，促进旅游业持续健康发展。该项法律明文禁止旅行社低团费、零团费、强迫购物及参加自费项目等行为。《旅游法》实施后，旅游团费普遍上涨，相当部分游客对报团出游采取了观望态度，短期内造成跟团游客的减少，但自由行出游人数则明显增加。从中长期来看，《旅游法》的实施将对传统旅游经营模式的带来挑战，倒逼旅行社进行产品结构调整和创新，市场竞争亦将愈加激烈，一些规模较小的旅行社可能被淘汰，有利于行业进行整合。同时，规范的法律将提升旅游行业的规范性，保障旅游行业的发展质量。

2013 年 11 月，中共中央、国务院印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》（以下简称“《条例》”），并发出通知，要求各地区各部门认真贯彻执行。《条例》中明确列示“国内差旅和因公临时出国（境）”，对公务出行的费用标准进行严格把控，并且“严禁无明确公务目的的差旅活动，严禁以公务差旅为名变相旅游，严禁异地部门间无实质内容的学习交流和考察调研。”

2014 年 8 月 9 日，国务院以国发〔2014〕31 号印发《关于促进旅游业改革发展的若干意见》（以下简称《意见》），部署进一步促进旅游业改革发展，提出到 2020 年，境内旅游总消费额达到 5.5 万亿元，城乡居民年人均出游 4.5 次，旅游业增加值占国内生产总值的比重超过 5%。

2015年8月11日,国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》(国办发【2015】62号),提出实施旅游基础提升计划、旅游投资促进计划、旅游消费促进计划、乡村旅游提升计划、优化休假安排、加大改革创新力度等措施,以改善旅游消费环境、开辟旅游消费市场、培育新的消费热点、开拓旅游消费空间、激发旅游消费需求以及促进旅游投资消费持续增长。

2015年9月8日,国家发展改革委、国家旅游局发布开展景区门票价格专项整治工作的通知(发改价格【2015】2005号),通过开展门票价格专项整治工作、规范经营者价格行为、严格执行定价规则、程序、加强市场监管、建立景区质量等级评定与门票价格水平惩戒联动机制等措施,进一步营造良好旅游消费环境。

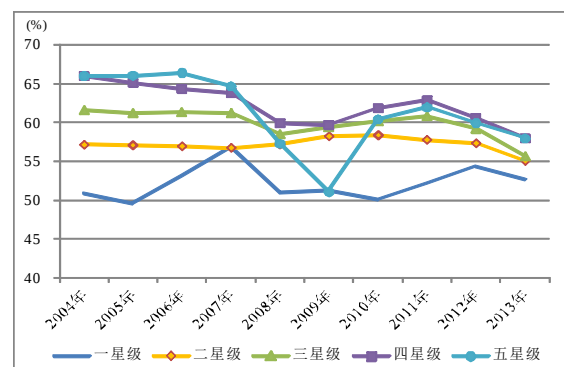
总体看,中央和地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义,能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响,最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展。虽然短期内限制“三公消费”、“八项规定”和“六项禁令”等中央政策对公务差旅的抑制一定程度上造成了对旅游业的影响,但从中长期来看,随着人民收入水平的提升及旅游产业相关支持政策效应的显现,整体上将提振个人消费旅游及国内旅游市场,从而增强中国旅游行业的竞争力。

酒店子行业

随着中国居民可支配收入持续增长,酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。2004~2012年,中国星级酒店年营业收入从1239亿元增长到2400亿元。根据《2014年度全国星级饭店统计公报》数据显示,截至2014年底,全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计12803家,其中有12037家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核,完成率为94.02%。根据填报的财务数据显示:2014年度,全国11180家星级饭店营业收入总计

2151.45亿元,其中餐饮收入为884.89亿元,占营业收入的41.13%;客房收入为936.53亿元,占营业收入的43.53%。在11180家星级饭店中:五星级饭店745家;四星级饭店2373家;三星级饭店5406家,二星级饭店2557家,一星级饭店99家。全国2014年度星级饭店平均房价为334.80元/间夜,平均出租率为54.00%。根据《2015年第二季度全国星级饭店统计公报》数据显示,截至2015年6月底,国家旅游局星级饭店统计管理系统中13020家星级饭店,有12163家经营情况数据通过省级旅游主管部门审核,完成率为93.42%。2014年第二季度,全国11282家星级饭店营业收入总计514.11亿元。在11282家星级饭店中:五星级饭店808家;四星级饭店2424家;三星级饭店5447家,二星级饭店2507家,一星级饭店96家。全国2015年第二季度星级饭店平均房价为331.49元/间夜,平均出租率为54.61%。总体看,中国酒店行业自2004年开始新一轮高速扩张,但供给已呈现相对过剩局面,行业竞争较为激烈。

图2 2004-2014年底各星级酒店客房出租率情况



资料来源:国家旅游局

另一方面,酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感,波动性较大。2013年上半年,受政府抑制“三公消费”等因素的影响,全国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑,尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。联合资信注意到,经济型酒店受影响相对较小,由于定位于低端消费,并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应,其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面

临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

总体来看，随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。短期内，政府抑制“三公消费”政策等因素使得以政府接待为主的高星级酒店面临转型挑战；从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

河北省旅游概况

河北省是全国唯一兼有高原、山地、丘陵、平原、湖泊和海滨的省份，也是中华民族发祥地之一。全省现有各级各类景区景点 400 多处，有国家级文物保护单位 168 处，世界文化遗产 3 处（长城、避暑山庄及外八庙、清东陵和清西陵），历史文物与陕西省并列全国第一，自然和人文景观资源总量居全国第 2 位，其中最著名的有承德避暑山庄、万里长城之首山海关、北戴河旅游度假区、清东陵和清西陵等。

2014 年，河北省共接待海内外游客 3.15 亿人次，旅游总收入 2561.49 亿元，同比分别增长 16.15% 和 27.43%。其中，接待国内游客 3.14 亿人次，保持了快速稳定增长；接待入境游客 132.86 万人次，呈现波动下行态势。从客源结构上看，亚洲市场为主要客源国。

交通方面，河北省已初步形成了以铁路、公路、水运、航空运输为主体四通八达的综合立体交通网络，以适应经济建设飞速发展和人民物质文化生活的需要。2014 年，全省公路通车里程 17.9 万公里（包括村路），比上年增长 2.7%。其中，新增高速公路通车里程 269 公里，高速公路通车里程达到 5888 公里；农村公路总里程达 15.6 万公里。目前全省 20 多条高速铁路和客运专线、30 多条高速公路、3 个机场正在加快建设，三年内主要景区有望

全部通高速公路，为河北省旅游业跨越式发展提供了坚实的基础。

根据河北省旅游局制定的《河北省旅游产业发展“十二五”规划纲要》，“十二五”期间将重点构建“一极、两城、两带、十二区”的产业空间格局；打造 100 个精品旅游景区，推进旅游产品结构进一步优化升级；建设一批专项旅游基地，实现产品多样化。“一级”即省会石家庄，河北省将以大西柏坡红色旅游区为龙头，整合苍岩山、赵州桥、驼梁—五岳寨、嶂石岩、正定古城等周边旅游资源，打造成为国内外热点旅游目的地；加快推进市区滹沱河生态景区建设，完善旅游饭店、特色街区、特色餐饮、旅游购物、主题公园等旅游服务功能；依托石家庄航空网络，将石家庄打造成冀中南的中心旅游城市和辐射全省的旅游集散地，形成促进全省旅游业跨越式发展的增长极。“两城”指承德和秦皇岛两个国际旅游城市。以承德主城区为中心，依托避暑山庄及周围旅游资源，优化产业布局和产品结构，将承德市打造成国际旅游目的地城市。以国内外一流滨海城市为标杆，重点打造文化海岸（山海关）、商务海岸（海港）、疗养海岸（北戴河）、度假海岸（北戴河新区），形成四大特色滨海旅游区，加快民用机场和客运码头建设，将秦皇岛市打造成东北与华北结合部的旅游集散中心。“十二区”主要包括石家庄大西柏坡红色旅游区、崇礼-赤城冰雪温泉度假区以及邢台太行山旅游区等在内的十二个旅游产业聚集区，全省将集中力量率先把十二个旅游产业聚集区打造成国内外知名旅游目的地。

总体看，旅游行业属敏感型行业，易受外部经济环境的影响。从短期看，旅游行业尤其是酒店子行业受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响，国内公务旅游消费集聚下降；从长期看，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展，政府的多项旅游利好政策出台，中国旅游业仍具备十分广

阔的发展空间。河北省作为旅游资源丰富的历史文化名城大省，近年来旅游业呈现较快发展趋势。

2. 房地产行业

行业概况

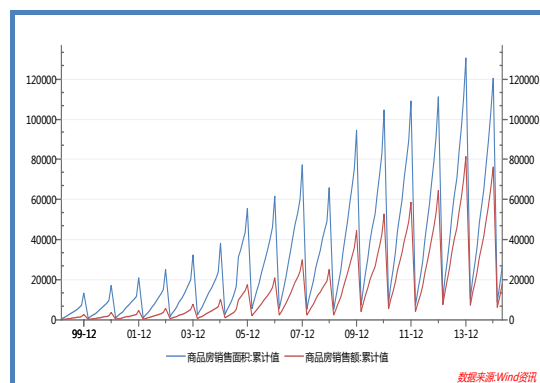
2014 年中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 6.4 万亿元，增长 9.2%，增幅较 2013 年回落 10.2 个百分点；办公楼投资 0.6 万亿元，增长 21.3%，增速较 2013 年回落 16.9 个百分点；商业营业用房投资 1.4 万亿元，增长 20.1%，增速较 2013 年回落 8.2 个百分点。2014 年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中，住宅新开工面积 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%。全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%。全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。

房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为 10.5 亿平方米，同比下降 9.1%，销售额为 6.2 万亿元，同比下降 7.8%；办公楼销售面积为 2498 万平方米，同比下降

13.4%，销售额为 2944 亿元，同比下降 21.4%；商业营业用房销售面积为 9075 万平方米，同比增长 7.2%，销售额为 8906 亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

图 3 中国商品房销售面积及销售额



资料来源：wind 资讯

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央

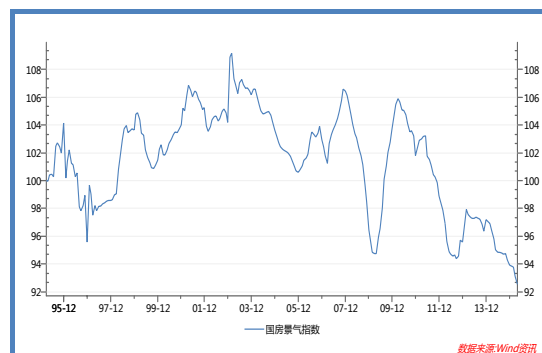
工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“930”新政），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷款利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一、二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，2014 年三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出

台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014 年以来对公积金调整放宽的省市已近 40 个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

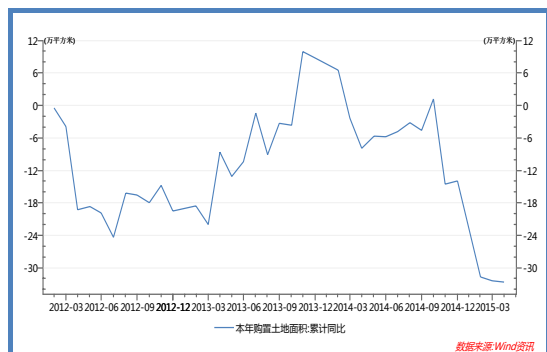
图 4 中国房地产行业综合景气指数



资料来源：wind资讯

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11 月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

图5 全国房地产开发企业土地购置面积增速



资料来源: wind资讯

2015 年一季度,在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下,宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构,房地产方面则积极聚焦于促销费,鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策,连续降准降息,降低二套房首付,构建宽松的金融信贷环境,减轻购房压力,提升消费能力。两会定调稳定住房消费,中央地方供需两端政策齐出,刺激需求促进库存去化,改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调,未来货币政策仍有望趋于宽松,地方或可因城施策出台进一步刺激措施。

从行业相关指标看,自 2014 年下半年以来多重政策推动下,2015 年一季度,市场成交回暖,供需呈现双增长,成交增幅高于供应,带动销供比小幅增长,20 个代表城市成交量同比增长 6.5%,供应量同比增长 3.8%,销供比为 1.1,同比小幅增长 0.03。库存方面,据初步统计,截至 2015 年 3 月底,20 个代表城市可售面积为 17348 万平方米,环比下降 1.8%,较 2015 年 1 月的高点回落 3.7%,但从绝对量来看,库存仍位于历史较高水平。

总体看,2014 年以来,由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响,全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下,宏观调控政策导向促房地产市场转型,深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年,连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策,使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前

期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足,因此市场难以呈现爆发式增长。未来,宏观调控将逐步回归市场化,长效机制逐步取代短期调控手段,不动产统一登记配套制度将进一步健全,土地节约集约利用将继续加强,以保障房地产市场长期稳定发展;房地产供应步入调整阶段,控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间,但中长期需求仍面临结构性调整,联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

行业政策

2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出,建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套(户),到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20%左右,重点发展公共租赁住房,加快建设廉租住房,加快实施各类棚户区改造。

2014 年 4 月 22 日,住建部发布《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》,2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上,其中各类棚户区 470 万套以上;计划基本建成 480 万套,并加强保障性住房配套设施建设;探索发展共有产权住房,目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市。明确了共有产权住房为新的保障性住房模式。在 2013 年 10 月,北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》,其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014 年 9 月 30 日,中国人民银行、银监会联合发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》明确提出:对于贷款购买首套普通自住房的家庭,贷款最低首付款比例为 30%,贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍,具体由银行业金融机构根据风险情况自主确定。对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭,

为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。在已取消或未实施“限购”措施的城市，对拥有2套及以上住房并已结清相应购房贷款的家庭，又申请贷款购买住房，银行业金融机构应根据借款人偿付能力、信用状况等因素审慎把握并具体确定首付款比例和贷款利率水平。银行业金融机构可根据当地城镇化发展规划，向符合政策条件的非本地居民发放住房贷款。同时，为增强金融机构对个人住房贷款的投放能力，提出鼓励银行业金融机构通过发行住房抵押贷款支持证券(MBS)、发行期限较长的专项金融债券等多种措施筹集资金，专门用于增加首套普通自住房和改善型普通自住房贷款投放。

2015年3月30日，中国人民银行、住建部、银监会联合发布《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知规定：对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房，最低首付款比例调整为不低于40%。使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付20%；拥有一套住房并已结清贷款的家庭，再次申请住房公积金购房，最低首付30%。而此前，二套房贷款执行“首付款比例不低于60%，贷款利率不低于基准利率的1.1倍”的政策。同日，财政部和国家税务总局又联合发布消息称：从3月31日起，个人住房转让免征营业税的期限由购房超过5年（含5年）下调为超过2年（含2年）。

此次住房金融政策出台在百城房价连续5个月环比负增长和房地产投资增速持续回落的背景下，体现了政府定向稳增长控风险的决心，有利于推动购房刚需和改善性需求入市，促使房地产市场交投活跃，缓解市场对于房地产硬着陆的风险担忧，改善市场对于经济增长的悲观预期。但银行落实情况、地产库存去化情况仍将对房贷新政的拉动效应产生影响，房贷新政策效果有待观察。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2014年，根据《河北省人民政府关于分立河北旅游投资集团股份有限公司的批复》（冀政函[2014]90号），河北省人民政府同意公司分立方案，将河北建投及其子公司建投华信持有的公司股权部分划转河北省国资委直接持有。分立完成后，河北省国资委持股比例为62%、河北建投持股比例为38%。河北省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是河北省政府授权的全省专业化旅游产业投融资主体和国有资本运营主体；是主业突出、多元经营的全省大型专业旅游产业的龙头主导企业。自2012年12月成立以来，公司业务范围涵盖酒店、景区、旅游综合体、商业综合体、生态综合体、城镇化建设等；已逐步建立起以旅游、地产、酒店三大板块为支撑的经营模式。

旅游业务是公司经营的基础与核心。公司下属的正定园博园、涞源白石山及蔚县暖泉古镇项目已移交或转让，藁城观光园及崇礼冰雪项目处于在建状态。正定园博园位于石家庄市正定新区主轴线中心位置，占地面积1200亩，拥有世界最大、最有特色的喷泉；涞源白石山位于河北省涞源县境内，地处两省三市交界处，是房山世界地质公园的重要组成部分，是第二批国家地质公园、河北省级风景名胜区，AAAA级旅游景区、全国青少年科技教育基地；暖泉古镇位于河北省西北部，是河北省历史文化名城；藁城观光园占地1500亩，是集农业现代化、观光采摘、旅游疗养、休闲度假、商贸、餐饮、生态温泉会所、拓展训练、儿童乐园等多功能于一体的农业生态公园；翠云山国际旅游度假区已成为春季踏青赏花、夏季入林避暑、秋季看雾观山、冬季雕冰滑雪的四季旅游度假胜

地，被评为国家 AAA 级景区。

房地产方面，公司房地产业务分为棚户区改造、个人住宅及商业地产三类。公司下属子公司河北建投房地产开发有限责任公司拥有房地产开发二级资质，已完工建成项目包括都市新城、发源小区及建投十号院。2014 年，公司完成房地产开发投资 13 亿元，房屋施工面积 20 万平方米，竣工面积 17 万平方米，销售面积 15.38 万平方米，实现销售额 10.77 亿元。

酒店业务方面，公司下属河北怡华国际酒店管理有限公司（以下简称“怡华酒管”）拥有多年的酒店管理经验，下辖 3 家高星级酒店，定位于高端政务、商务，在石家庄当地影响力较大。世纪饭店是集住宿、餐饮、会议、娱乐、购物于一体的五星级饭店，2001 年荣膺河北省首家五星级旅游饭店；2007 年荣膺河北省首家国家“金叶级”绿色旅游饭店；世贸酒店是石家庄首家五星级涉外酒店，是众多国内外政要和贵宾下榻之所，先后被评为全国绿色餐饮企业、亚太区最佳公益酒店、国家安全生产管理先进单位和消费者信得过单位，2010 年荣获中国饭店金星奖；国宾酒店是四星级城市中心商务酒店，世界金钥匙酒店联盟成员，市场口碑和宾馆满意度良好。

总体看，公司是河北省国资委下属的旅

游投资集团公司，已经培育形成了旅游、房地产及酒店业务为核心的主营业务。

3. 股东支持

注册资金拨付

2012 年 12 月，河北建投与河北建投国际贸易有限责任公司共同出资发起成立了公司。后经股权变更，截至 2013 年底公司注册资本 11.10 亿元，实收资本 6.10 亿元，其中河北建投出资 6.00 亿元，建投华信出资 0.10 亿元。2014 年，河北省人民政府同意公司分立事宜，分立完成后，公司股东将变更为河北省国资委（持股比例 62%）和河北建投（持股比例 38%）。2014 年，河北省国资委注入现金资本 2.00 亿元，公司实收资本增长至 9.06 亿元；其余注册资本，河北省国资委已于 2015 年底根据章程规定注入。

股权无偿划拨

公司成立之初，河北建投将其拥有的河北建投旅游投资有限责任公司、河北世纪大饭店有限公司、石家庄国宾大酒店有限公司、河北建投房地产开发有限责任公司等公司股权无偿划拨至公司名下。河北建投划拨的子公司主要涉及房地产及酒店业务，为公司近年来收入、利润提供了很大支撑，并为公司持续发展旅游业务提供了一定的现金流保障。

表 1 截至 2015 年 3 月底河北建投无偿划拨子公司情况

子公司全称	注册地	业务范围	注册资本 (万元)	实际出资额 (万元)	公司持股比例 (%)
河北建投房地产开发有限责任公司	石家庄	房地产开发与经营	67000	67000	100
河北世纪大饭店物业管理有限公司	石家庄	物业管理服务	2300	2300	100
河北建投置业有限责任公司	石家庄	对酒店、旅游业、商业、房地产业投资及管理	69463.93	69463.93	100
河北建投旅游投资有限责任公司	石家庄	旅游项目、房地产、商业的投资与管理	18932	18932	100
河北建投滹沱河房地产开发有限公司	石家庄	房地产开发与经营；对酒店、商业、旅游业、食品开发、物流配送、物业管理的投资及投资管理	15319.34	15319.34	100

河北建投英基投资有限责任公司	河北三河市	高新技术、文化、市政基础设施建设等产业投资	39215.69	39215.69	51
北京中实侨信房地产开发有限公司	北京	房地产开发	14001	14001	100
河北世纪大饭店有限公司	石家庄	住宿、餐饮	24446.79	24446.79	100
石家庄国宾大酒店有限公司	石家庄	住宿、餐饮等	3800	3800	100
河北怡华国际酒店管理有限公司	石家庄	酒店管理，商务咨询等	300	300	100
河北旅投西柏坡圣地城旅游开发有限公司	石家庄	旅游投资开发、经营管理	4000	4000	100
秦皇岛建投酒店管理有限公司	秦皇岛	酒店管理	5500	5500	100
巴州建投酒店管理有限公司	新疆巴州	酒店管理	1000	1000	100

资料来源：公司提供

委托贷款

由于公司成立时间较短，股东河北建投给予公司较大规模的委托贷款，促进了公司房地产业务的稳步开展。2012~2013 年，公司分别获得河北建投委托贷款 11.44 亿元、13.85 亿元，分别占公司各期有息债务的 64.63%、61.63%，是公司筹措资金最主要的资金来源。截至 2014 年底，委托贷款已全部转为资本公积，公司资本公积增至 50.33 亿元。

表 2 公司获得委托贷款情况

(单位：万元)

关联方	项 目	2012 年	2013 年	2014 年
河北建设投资集团有限责任公司	短期借款	29490	83510	--
	一年内到期的非流动负债	84940	54940	--
	长期借款	--	--	--
合计		114430	138450	--

资料来源：公司提供

总体看，公司股东河北建投是河北省属资产规模最大的国有投资控股公司，业务范围广、经营较为稳定。自公司成立以来，股东在股权、资金方面持续给予较大的支持，有利于公司各项业务的逐步开展。

4. 区域竞争

目前河北省共有 5 家国有旅游企业，其

中大多数为当地市、管委会政府出资设立，定位于当地旅游景区资源开发、投资、整合、经营。其中河北野三坡旅游发展集团公司由河北省涞水县人民政府出资注册，负责野三坡景区内旅游资源的经营管理；南戴河旅游发展集团有限公司隶属于抚宁县人民政府，下辖南戴河国际娱乐中心、海上乐园和仙螺岛三大景区；承德避暑山庄旅游集团是依托景区管委会文化旅游经营性资产和项目，整合相关资源、资产组织设立的；张家口大好河山旅游集团是经张家口市政府授权设立的专门从事旅游产业经营的集团化企业。

相较于河北省内其他旅游公司，公司的主要竞争优势包括，公司是由河北省国资委直管的省属国有旅游投资公司，在河北省旅游项目的谈判中可以获得省委、省政府的支持，且在与地、市政府的沟通过程中，比起一般企业更容易获得项目所在地政府的支持；其次，在项目前期建设过程中，公司能从全省经济发展的高度及所在地经济发展的高度进行项目的开发规划，使得项目规划更契合国家相关产业政策，可以获得优惠政策支持，同时更容易获得用地指标，更容易以较低价格获取土地；另外，作为省属大型国有投资企业、省旅投投融资主体，国企的背景和信誉更容易获得战略投资者的信赖，有更多的机会与外省及港澳台的大型投资者

沟通，在沟通过程中更容易与对方取得共识，达成投资意向。

总体看，公司是河北省下属的省属旅游投资集团，在各级政府沟通、优惠政策获得、企业形象建立等方面获得了较大的竞争优势。

5. 人员素质

公司董事长白波先生，53岁，研究生学历，工程师，曾任河北世纪大饭店总经理、河北怡华国际酒店管理有限公司总经理、河北建投置业有限公司副总经理、香港燕山发展有限公司副总经理、燕山国际投资有限公司副总经理。白波先生于2012年12月开始担任公司职务，现任公司董事长、党委书记。

公司总经理范宏杰先生，43岁，博士学历，高级经济师，曾任河北物产企业集团国际贸易公司总经理助理、河北建设投资集团房地产公司总经理。范宏杰先生于2012年12月开始担任公司职务，现任公司总经理、副董事长、党委副书记。

截至2015年3月底，公司共有在职职工2905人。从学历构成来看，本科及以上学历占14.80%，大专占32.53%，高中及中专占50.53%，初中及以下占2.13%；从职称看，公司已获职称员工共822人，其中高级职称占5.30%，中高级职称占15.70%，初级职称占7.30%；从年龄构看，30岁以下占64.72%，30~50岁占30.81%，50岁及以上占4.48%。

总体看，公司高级管理人员文化素质水平高，行业工作背景丰富，大多具有多年的企业运作、管理实践经验；员工年龄结构合理，整体文化素质适宜，能够满足公司发展要求。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及其他有关规定，制定了《河北旅游投资集团股份有限公司章程》，作为规范公司治理结构的基本制度。

公司设立股东大会，由全体股东组成，为公司的最高权力机构。股东会职权主要包括决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换董事长、董事、监事会主席、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对发行公司债券作出决议等。

公司设董事会，是公司的决策机构，对股东大会负责。董事任期三年，经委派可以连任。董事会由5名董事组成，其中董事长1名，副董事长2名，职工董事1名。董事会职权主要包括决定公司发展规划实施方案和经营计划；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，经总经理提请，决定聘任或者解聘公司副总经理和总会计师、总法律顾问等高级管理人员及其报酬事项等。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，职权主要包括组织实施公司年度经营计划和投资方案；主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；根据董事会授权，决定聘任或者解聘公司相关管理人员等。

公司设监事会，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。监事会由9人（其中职工代表3名）组成，任期每届为3年，经委派方同意或经职工代表大会连选产生的职工监事可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会可议召开临时股东大会，向股东大会提出提案；监事会每6个月至少召开一次，监事会决议应当经半数以上监事通过。

2. 管理水平

公司以相关法律法规为指导，设立了一定的内部控制制度，包括财务管理、资金管理、预算管理、基建管理、工程招投标管理及安全

施工管理等。

财务管理方面，公司制定了《财务管理规定》，用于规范公司本部以及子公司的财务行为，发挥财务在公司经营管理和提高经济效益中的作用。制度明确了财务管理上实行机构、人员、制度、资金和核算等五大方面的统一管理，并对会计核算进行了严格的规定；财务部统一对外开设银行基本账户及一般账户。

资金管理方面，公司制定了《资金集中管理办法》，用于加强公司和所属子公司内部资金的集中管理，合理组织、调度资金，提高资金运行效率，发挥集团资金规模。公司以财务管理部为平台实现集团资金的统一集中管理，依托合作银行提供的网上银行集团理财资金结算平台，通过限额管理方式对各单位资金实行集中管理。各子公司归集账户余额限额根据其自身的业务规模、资金流量情况，由公司财务管理部与子公司协商确定，银行负责在网上银行系统进行相关设置，实现限额以上资金自动扣划至公司财务管理部网上银行签约账户。公司财务管理部通过网银系统实时监控子公司资金流向、查询余额，每周一将资金余额情况上报公司相关领导。对实行资金集中管理归集的资金，公司给予高于银行存款活期存款的收益；对委托公司财务管理部理财的闲置资金，公司给予高于银行定期存款的收益。公司财务管理部集中对子公司实行内部委托贷款额度管理，合理调节集团内部资金流向，优化资金信贷结构，为公司内部提供高质量的贷款支持。

内部审计方面，公司制定了《内部审计管理制度》，用于加强集团公司内部管理和审计监督，维护集团公司合法权益，保障企业经营活动健康发展。公司内部审计机构依照国家法律、法规和公司有关规章制度进行审计监督和评价，独立行使内部审计职权，不受任何单位和个人个人的干涉，负责集团公司本部财务状况和经营成果的内审工作；对公司、下属企业及代管企业的资金、财产、权益的安全、完整性进

行审计监督；根据公司工作布署，对下属各公司、项目及代管企业年度或阶段性的内控制度、财务收支及经营活动的执行情况和结果进行审计、监督等内审工作。

预算管理方面，公司制定了《预算管理办法》，用于加强公司预算管理，规范预算管理工作，提高管理工作效率，建立、健全内部约束和激励机制，保证集团战略目标的实现。预算管理由公司本部组织实施，实行分级归口管理，公司总经理按照《章程》及有关规章制度的规定全面负责公司预算管理工作，向董事会负责。预算组织体系包括：预算管理决策机构、预算常设工作机构、预算执行机构、预算监督机构。预算内容包括业务预算、资本预算、筹资预算和财务预算。预算执行机构为公司各职能部门及控股子公司，主要负责本单位预算（草案）的编制、上报工作；预算的全面执行工作，并对本单位预算执行结果承担责任；负责将本单位预算执行结果及执行分析按规定及时上报等工作。

基建管理方面，公司制定了《工程计划管理制度》，用来掌控各项工作在有序、可控状态下进行，并及时跟踪、预警计划执行情况，根据具体情况进行调整、修正。项目公司根据项目发展计划，定期向公司基建管理部报送项目质量计划、工程设计进度计划、工程施工进度计划、招投标计划、工程投资需求计划、合同签订计划等，经项目工程副总批准后报基建部、主管副总审核，集团公司审批。

工程招投标管理方面，公司制定了《工程招投标管理制度》，用于加强招投标工作规范化、透明化，并提高工程招投标工作管理水准，合理降低工程成本。公司所有项目施工类、采购类及服务类的招标（工程造价 20 万元以上、采购金额 10 万元以上）均适用。项目预算部和材料部主责招投标计划的制定。项目公司主责的招投标项目，招投标计划经项目公司内部审批后报集团基建管理部审核，集团公司主管副总审批后返回项目公司执行；公司主责的招

投标项目，由基建管理部根据批准的招投标计划进行各项招投标工作。

安全施工方面，公司根据国家《建设工程安全生产管理条例》和《河北建筑工地文明施工标准》等法规并结合实际情况，制定了《工程安全文明施工监督控制办法》。建设单位是建设工程安全文明施工的组织责任单位，监理单位是建设工程安全文明施工监督管理的责任单位，施工单位是建设工程安全文明施工管理的直接责任单位。公司基建管理部负责监督检查公司所辖直管公司、项目公司、控股股份公司的执行情况，并参与重大工程安全事故的调查处理，负责项目公司建设工程任务发包给具备相应资质等级和实力的施工及监理单位。项目公司工程部必须每月组织各参建单位进行一次现场全面检查；并要求各施工单位每周组织一次自检、其专职安全员进行每日巡查，及时发现施工生产中的不安全因素，采取有效措施消除事故隐患。

总体看，公司法人治理结构完善，公司于2012年成立，目前内部管理管控体系已初步参照河北建投建立，仍有加强空间。

七、重大事项

2014年，根据《河北省人民政府关于分立河北旅游投资集团股份有限公司的批复》（冀政函[2014]90号），河北省人民政府同意公司分立方案。分立后，公司列入河北省人民政府国有资产监督管理委员会直接监管下的二类一级企业，河北省国资委持股比例为62%、河北建投持股比例为38%。

根据《河北省人民政府国有资产监督管理委员会关于分立河北旅投集团方案的请示》（冀国资呈[2014]20号），具体分立实施步骤为：①河北省国资委发文并召开股东会，将河北建投及建投华信持有的公司部分股权划转河北省国资委。公司变更股东名册；②河北建投将持有公司下属企业的债权划转给公司，增加

公司资本公积。划转双方签订债权划转合同，解除相应债权的抵押担保；③将公司成立初期代管的旅游类股权、债权划转至公司，增加公司资本公积。划转双方签订股权、债权划转合同，解除相应债权的抵押担保；④公司根据下属企业实际情况决定划转债权的具体处置方式。截至2014年4月底，纳入分立范围的股权、债权包括：1.公司归属于母公司净资产30.43亿元；2.公司成立初期代管的旅游类资产8.87亿元；3.河北建投对公司下属企业的债权本息23.81亿元。

截至目前，河北省国资委与河北建投及建投华信已完成股权划转协议的签订，公司股东名册已完成变更。债权划转方面，公司已与河北建投完成所有债权划转协议的签订。代管旅游类股权划转方面，秦皇岛建投酒店管理有限公司、河北建投西柏坡圣地城旅游开发有限公司及巴州建投酒店管理有限公司工商变更手续已完成；河北建投山海假日有限公司工商变更手续正在办理中；燕山国际游艇过户手续已于2015年末基本完成。其中，秦皇岛建投酒店管理有限公司、河北建投西柏坡圣地城旅游开发有限公司及巴州建投酒店管理有限公司，其经营、资产规模小，考虑到上述三家公司负债主要为河北建投对其的委托贷款，且根据分立方案，上述债权将划转至公司，分立完成后对公司整体债务规模影响不大。

总体看，本次分立完成后，公司整体债务规模明显下降，资本实力得到一定程度扩充。同时，联合资信也关注到划拨资产经营性收益能力较弱。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是河北省政府授权的全省专业化旅游产业投融资主体和国有资本运营主体，目前已确立了以旅游、地产、酒店三大板块为支撑

的经营格局。

近三年，公司主营业务收入规模波动下降，分别为16.41亿元、17.88亿元和13.55亿元；其中，地产板块（含棚户区改造、个人住宅、商业地产）是公司收入的主要来源，2013年以来对收入贡献约为80%；酒店业务收入贡献相对稳定，维持在15%左右；公司旅游板块基本处于建设期，根据项目移交时间确认其收入，近年来收入贡献波动明显，其中2012年旅游板块基本来自正定园博园项目建成移交所确认的收入。

从主营业务毛利率来看，公司2012~2014年主营业务毛利率呈波动增长态势，分别为24.45%、32.43%和25.58%。公司地产业务毛利

率较高，是公司利润的主要构成部分（2012~2014年分别占当期主营业务毛利润的比例为38.37%、61.14%、53.15%），但由于公司承担了部分棚户区改造、安置房建设等项目，对整体地产业务毛利率有所影响；旅游业务毛利率随不同旅游项目变动较大，其中2012年公司正定园博园项目，毛利率为5.57%；酒店业务毛利率高，且呈提升态势，主要系公司将人工、折旧等成本计入期间费用所致。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入1.82亿元，收入构成主要来自商业地产和酒店业务。同期，实现主营业务毛利率51.44%，较2014年大幅增加25.86个百分点，系收入构成主要是毛利率较高的商业地产和酒店业务所致。

表3 公司2012~2015年一季度主营业务构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2012年			2013年		
	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率
棚户区改造	49028.10	29.53%	22.40%	57240.15	31.73%	20.06%
个人住宅	998.88	0.60%	28.00%	52097.14	28.87%	22.71%
商业地产	6197.52	3.73%	69.47%	36685.30	20.33%	34.00%
旅游建设投资项目	75587.85	45.53%	5.57%	2750.00	1.52%	89.89%
酒店、旅游服务	28840.24	17.37%	66.66%	26854.34	14.88%	71.46%
物业出租、管理	3481.27	2.10%	32.41%	3126.93	1.73%	16.65%
主营业务收入	164133.86	98.86%	24.45%	178753.86	99.06%	32.43%
项目	2014年			2015年1~3月		
	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率
棚户区改造	43720.84	31.91%	13.61%	--	--	--
个人住宅	39176.34	28.59%	15.55%	--	--	--
商业地产	26724.84	19.51%	24.53%	11647.52	62.99%	44.38%
旅游建设投资项目	--	--	--	--	--	--
酒店、旅游服务	21279.22	15.53%	71.41%	5666.32	30.64%	70.60%
物业出租、管理	4571.75	3.34%	18.74%	861.53	4.66%	20.83%
主营业务收入	135472.99	98.88%	25.58%	18175.37	98.29%	51.44%

资料来源：公司提供

注：公司2013年旅游建设投资项目收入为公司西柏坡项目的前期工作补偿收入，成本即为该项目发生的前期费用。

2. 旅游业务

公司是河北省政府重点打造的省级旅游集团企业，旅游业务是公司经营的基础与核心。公司利用河北省大型国有旅游公司的优势，在省内寻找优质的待开发旅游资源。在与当地政府交涉的过程中，公司将地方政府的城市旅游规划、旅游发展规划、棚户区改造计划、新农村建设规划等有效融合，通过对旅游资源

的深度开发，或对现有景区的升级、改造，形成特色旅游景区，与此同时在项目开发前期以较为低廉的价格收储土地资源。

旅游景区开发业务具有先期投资金额巨大，后期回报周期长的特点，对行业内企业的融资能力、现金流提出了较大挑战。为此，公司采取如下措施借以增强公司的资金流动性，保障旗下众多旅游项目的顺利开展：①对于部

分项目，公司与当地政府签订 BT 建设与回购协议，通过约定完工进度与回款时间、金额，公司实现了先期投入较早、全额回收，资金回收风险较低；②在条件需要时，公司引入战略投资者，共同合作开发或一次性转让部分旅游资源，有效降低公司短期内的资金压力，但对公司长期旅游资源运营业务具有一定的制约；③公司进行旅游资源开发的同时，通过景区开发带动的土地升值进行周边个人及商业地产的逐步开发与销售，借以平衡旅游基础设施投入；④公司持续经营已开发的景区及景区内旅游设施（如电瓶车、索道等）、酒店、商业地产等配套旅游设施，实现长期稳定收益的同时享受相关资产升值带来的隐性收益。

目前，公司的旅游项目主要有 5 个，其中正定园博园、涞源白石山及蔚县暖泉古镇项目已移交或转让，藁城观光园及崇礼冰雪项目处于在建状态。

正定园博园

正定园博园位于石家庄市正定新区主轴中心位置，南距滹沱河 3.2 公里，西距正定县城 1.5 公里，占地面积 1200 亩。园博园分为七大功能分区，分别为主入口广场、燕赵园、社会园、专类园、康体园、滨水景观区、山体休闲区。于 2011 年 3 月开工建设，并已于 2012 年 4 月全部完工并移交。

根据公司下属子公司河北建投振业房地产开发有限公司与石家庄市园林局签订的《河北省园林博览园项目建设合同》，石家庄市园林局负责项目用地的征收、拆迁补偿安置等工作，公司负责投资、融资及施工组织管理等工作。项目投资概算总投资约 7.86 亿元，项目投资额以财政评审后的审定结算额为准；项目投资回报率为 13%。

后根据石家庄市财政投资评审中心评审结果，该项目投资总额有所核减，2012 年公司该项目确认收入 7.56 亿元。由于公司支付的财务成本及管理费用未计入石家庄市园林局评审的投资成本，公司该项目毛利率低于《建设

合同》所述数值，为 5.57%。截至 2015 年 3 月，公司已收到相关部门支付的回购金额约 3.15 亿元，其余款项挂“应收账款”。目前，公司正与相关部门积极沟通，预计 2016 年收回。

涞源白石山

公司参股公司涞源白石山旅游开发有限公司（公司持股比例：45%；该子公司并未纳入合并报表范围）于 2013 年完成了对白石山进行基础设施升级改造，主要包括游步道的新建及改造、新建索道、景区基础设施、景区服务设施等，总投资 0.225 亿元。涞源白石山位于河北省涞源县境内，景区面积 55 万平方公里，是房山世界地质公园的重要组成部分，AAAA 级旅游景区、全国青少年科技教育基地。

2014 年 3 月，公司签订了《股权转让合同》，将持有原下属子公司涞源白石山旅游开发有限公司的 45% 的股权进行转让，股权转让对价为 0.675 亿元，转让收益为 0.45 亿元。截至 2014 年 4 月底，公司已经收到了全额股权转让款，上述转让收益已计入 2014 年财务报表“投资收益”科目。

蔚县暖泉古镇

公司通过成立的蔚县环都旅游开发有限责任公司（公司持股：100%），对暖泉古镇景区项目进行配套建设，享有对暖泉古镇景区开发权、经营权和收益权。暖泉古镇位于河北省西北部，东临北京，南接保定，西倚山西大同，北枕张家口，是河北省历史文化名城。该项目公司先期投资建设基础设施，共投资 0.10 亿元。

2014 年 3 月，公司签订了《股权转让合同》，将蔚县环都旅游开发有限责任公司的全部股权进行转让（转让后该公司将退出公司合并报表范围），转让对价为 0.325 亿元，转让收益为 0.23 亿元，公司已经收到了全额股权转让款，上述转让收益已计入 2014 年财务报表“投资收益”科目。

藁城观光园

藁城观光园，总投资 4.82 亿元，占地 1500 亩，集农业现代化、观光采摘、旅游疗养、休闲度假、商贸、餐饮、生态温泉会所、拓展训练、儿童乐园等多功能于一体，自 2010 年 8 月开始施工建设，同年 11 月 1 日建成开园，截至 2015 年 3 月底已完成投资 2.63 亿元，累计接待游客 80 万余人次。

观光园现已建成占地 220 亩的生态餐厅、四季花园、四季果园、四季菜园、四季瓜园，建成 86 座现代化日光温室观光采摘大棚并投入种植，已面向游客开放；人工湖、青啤广场、生态停车场已建设完成；绿荫广场、疗养温泉、生态会所正在深入推进相关建设工作；正在实施的重大建设项目主要有：大型多功能儿童乐园，目前正在规划阶段。藁城观光园项目完全建成后，公司计划自主经营。

崇礼冰雪项目

崇礼冰雪项目主要包括翠云山国际旅游度假区及奥运基础设施。

崇礼翠云山国际旅游度假区是由公司协助崇礼县人民政府整合现有滑雪资源，结合其周边资源，做大滑雪旅游及四季旅游。该项目控制范围 78 平方公里左右，四至高速公路以东、边墙底以西、长城岭沟北侧以南、万龙沟北侧以北；同时，由崇礼山水在紧邻崇礼县城选择 5000 亩左右丘陵山地建设滑雪风情小镇，四至为万龙沟以北、长城岭沟以南、高速公路以东、小夹道沟村（旧址）以西，兴建滑雪配套设施等开发业务。

2013 年 11 月公司已取得翠云山国际旅游度假区的全部经营开发管理权，经营期限 70 年，自 2013 年 1 月 1 日至 2082 年 12 月 31 日。资源使用费为公司 2013~2015 年缴纳 1270 万元（2013 年、2014 年公司已全额缴纳），2016 年~2082 年按景区收入的 10%向崇礼县人民政府缴纳资源使用费。

根据可研报告，该项目预计总投资 50 亿元，资金来源主要是银行贷款和自有资金，总

建设期达 10 年，建设内容包括滑雪场配套设施、滑雪小镇、翠云山森林公园、路面等基础设施建设等。目前翠云山景区已正式运营，但取得收入甚少；截至 2015 年 3 月底，公司已投资 3.04 亿元，主要用于土地收储、项目设计、前期工程及基础设施建设等支出；预计该项目合计可供出让土地预计约为 5000 亩，已出让土地 182.6 亩，出让单价为 20.17 万元/亩，该土地由公司招拍挂取得，将用于景区内基础设施建设及商业地产开发。

北京和张家口市联合申办 2022 年冬奥会，公司作为当地省属的大型国企，承担着张家口崇礼基础设施打造及奥运配套服务设施打造的重任。公司与张家口市、崇礼县按照市场化运作理念，组建三位一体基础设施投资主体—河北奥雪投资有限公司（以下简称“奥雪公司”；公司持股 51%、张家口建设发展集团有限公司持股 20%、崇礼县城市建设开发投资有限公司 29%），公司在崇礼现有项目资源的基础上，对接奥运规划和崇礼城市发展规划，开发能够满足奥运需求的奥林匹克分村、雪上赛事场地、分城交通道路项目、旅游连接线项目、周边村庄环境提升改造项目和城市基础设施配套项目。同时，为平衡前期投资收益，政府组委会将奥运赛事期间的转播拍卖权、奥运文化产品特许经营权、线上线下广告宣传权等经营收益赋予奥雪公司。

总体看，公司是河北省属旅游投资集团公司，在与各级政府沟通、优惠政策获得、企业形象建立等方面获得了较大竞争优势。公司立足于河北省内已投资、建成了部分旅游资源，并通过与政府/合作方洽谈获取了一定的收益。然而公司部分项目先期投资回款尚存在一定的不确定性，未来旅游项目投资规划大，可能为公司未来旅游业务发展造成一定影响。

3. 地产业务

为尽快回笼旅游项目投入，公司也进行住宅地产及商业地产的建设与开发。公司下属子

公司河北建投房地产开发有限责任公司拥有房地产开发二级资质，已完工建成项目包括都市新城、发源小区及建投十号院。2012~2014年，公司房地产业务实现收入分别为 56224.50 万元、146022.59 万元和 109622.02 万元，分别占各期营业收入的 33.86%、80.93%和 80.01%，毛利润分别占各期营业毛利润的 38.37%、61.14%和 53.15%；房地产业务是公司收入及利润的重要来源。近年来，公司房地产业务收入及毛利变动较大，主要是由于一方面房地产业务收入确认受到工程进度影响，另一方面公司出让地块位置差异较大，盈利能力不尽相同，此

外公司还承担了部分准公益性质的棚户区改造项目。

公司房地产业务主要包括棚户区改造项目、个人住宅及商业地产三大类。其中棚户区改造主要为沧州御河新城项目，第一、二期项目已建成并销售，三期正在建设中。个人住宅类 2012 年销售项目主要为都市新城楼盘，2013 年以建投十号院为主，2014 年在售项目主要包括建投十号院部分楼盘和建投福美国际。商业地产项目为以上个人住宅类楼盘配套建设的商业物业，与以上项目同期配套销售。

表 4 公司房地产业务发展情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年一季度
房地产开发完成投资（万元）	120000	110000	130000	20100
房屋新开工面积（万平方米）	19	18	20	3.5
房屋竣工面积（万平方米）	18	17	17	4
房屋销售面积（万平方米）	16.43	15.90	15.38	2.59
平均价格（万元/平方米）	0.65	0.72	0.70	0.68
实际销售额（万元）	106786.22	114475.44	107689.27	17675.83

资料来源：公司提供

注：实际销售额为公司当年预售的房屋销售额，与收入确认口径不相一致。

2012~2014 年，公司房地产业务稳步拓展，房屋新开工面积波动上升，分别为 19 万平方米、18 万平方米和 20 万平方米；竣工面积分别为 18 万平方米、17 万平方米和 17 万平方米；年销售面积随工程进度安排略有下降，分别为 16.43 万平方米、15.90 万平方米和 15.38 万平方米；完成房地产开发投资分别为 12 亿元、11 亿元和 13 亿元，呈波动上升态势；近三年，公司房地产业务均集中于石家庄、沧州等地，其

房价随市场行情波动增长，2014 年公司房屋平均售价为 0.70 万元/平方米。受房价的波动以及销售规模的小幅回落双重影响，公司实际销售额有所波动，2012~2014 年分别为 10.68 亿元、11.45 亿元和 10.77 亿元。2015 年一季度，公司房屋销售均价较 2014 年略有下降至 0.68 万元/平方米，销售面积 2.59 万平方米，完成实际销售额 1.77 亿元。

表 5 截至 2015 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：亩；万平方米；亿元；%）

项目	城市	占地面积	总投资	截至 2015 年 3 月底已投资	项目进度	销售比例	2015 年 4-12 月计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
御河新城	沧州	352.90	28.77	24.50	一二期已完工，三期正在建设	85.00	1.27	3.00	--
福美国际	石家庄	439.35	22.00	18.20	一期已完工，二期主体已完工，楼体正在装修	10.00	3.07	0.73	--
建投十号院	石家庄	155.97	16.25	15.60	完工在售	85.00	0.46	0.19	--
燕郊现代服务产业园	廊坊	3600.00	230.00	1.92	已取得部分土地，目前处于规划设计阶段	--	8.00	8.00	10.00

合计	--	4548.22	297.02	60.22	--	--	12.80	11.92	10.00
----	----	---------	--------	-------	----	----	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

注：截至2015年3月底，公司建投十号院项目已经完工，未来投资计划主要为工程尾款及质保金；销售比例计算包括预售项目，与收入确认口径不相一致。

截至2015年3月底，公司在建的房地产项目有4个，分别为御河新城、福美国际、建投十号院及燕郊现代服务产业园。上述项目均为河北建投房地产开发有限责任公司负责开发建设及销售。

表 6-1 2012 年公司房地产业务收入情况
(单位：万元)

项目	棚户区	个人住宅	商业地产	合计
御河新城	49028.10	-	-	49028.10
都市新城	-	998.88	6197.52	7196.40
小计	49028.10	998.88	6197.52	56224.50
营业收入占比	29.53%	0.60%	3.73%	33.86%

资料来源：公司提供

表 6-2 2013 年公司房地产业务收入情况
(单位：万元)

项目	棚户区	个人住宅	商业地产	合计
御河新城	57240.15	-	-	57240.15
建投十号院	-	52097.14	36685.30	88782.44
小计	57240.15	52097.14	36685.30	146022.59
营业收入占比	31.73%	28.87%	20.33%	80.93%

资料来源：公司提供

表 6-3 2014 年公司房地产业务收入情况
(单位：万元)

项目	棚户区	个人住宅	商业地产	合计
御河新城	43720.84	-	-	43720.84
建投十号院	-	26673.96	20093.50	46767.46
建投福美国际	-	12502.38	6631.34	19133.72
小计	43720.84	39176.34	26724.84	109622.02
营业收入占比	31.91%	28.59%	19.51%	80.01%

资料来源：公司提供

表 6-4 2015 年 1~3 月公司房地产业务收入情况
(单位：万元)

项目	棚户区	个人住宅	商业地产	合计
御河新城	-	-	-	-
建投十号院	-	-	11647.52	11647.52
小计	-	-	11647.52	11647.52
营业收入占比	-	-	62.99%	62.99%

资料来源：公司提供

御河新城

御河新城项目位于沧州市运河区原许官屯村，属沧州新旧城结合部，市艺术中心正西侧，东临浮阳大道、西临朝阳大道、北临规划育红路、南临御河路，地理位置优越、交通便利。项目总用地面积约为352.90亩，由许官屯城中村改造和沿街旧城改造两部分构成。

项目规划以住宅为主，临街及局部有部分商业、配套公建等。项目总建筑面积约87万平方米，地上建筑面积约73万平方米，地下建筑面积约14万平方米。项目最终确定的容积率为3.4，绿化率为38.77%，建筑密度21.83%，总户数约6000户。该项目的资金平衡方式为，公司先期投资进行棚户区建设，随后通过个人住宅、商业地产项目逐步预售实现综合成本平衡。项目共分三期建设，计划总投资28.77亿元，已投资24.50亿元。目前一期、二期项目均已完工并销售，三期正在建设中。截至2015年3月底，御河新城项目销售已完成85.00%。

福美国际

福美国际项目位于栾城区城区的东北部，朱家庄村区域内，项目规划总用地面积为29.29公顷（439.35亩）。项目场址西邻兴安街，东临栾武街，北临裕泰路，整个地块被汇华路和规划街分为四块。

福美国际分四期开发：一期6栋住宅，占地面积37亩，建筑面积约9.09万平方米，其中地上7.34万平方米（含1栋回迁约2万平方米），地下1.75万平方米；二期7栋高层，1栋综合楼，1栋沿街商业，有配套的学校幼儿园，占地78.96亩，建筑面积约15.94万平方米，其中地上13.24万平方米（含1栋回迁约2万平方米），地下2.7万平方米；三期14栋多层和8栋高层，占地120亩，建筑面积约26.66万平方米，其中地上21.28万平方米，地下5.38万平方米；四期10栋高层，6栋洋房和1栋商业楼，占地203.39亩，建筑面积约40.99万平方米，其中地上36.27万平方米（含3栋回迁约6.7万平方米），地下4.72万平方米；另有限价房建筑面积15.90万平方米，1229户。目前项目一期商品房住宅已经完工，回迁房已封顶；二期项目4栋高层已完工；限价房正在建设中。公司回迁房按原面积回迁，超出面积按市场价收取费用；限价房根据当地政府要求价格低于市场价格，约3000元/平方米。公司已于2013年5月开始一期项目预售，截至2015年3月底实现销售19152.19万元。

建投十号院

“十号院”系列项目为公司拟在河北省市场着力打造的地产项目品牌，该品牌以建设低密度、高品质的花园式精品小区为目标，目前已建设并销售的有“建投十号院”，拟建项目为“旅投十号院”。建投十号院地点位于石家庄市裕华区，东岗路以北，谈固大街以东，北侧规划路以南、东侧规划路以西。总用地面积155.97亩，总建筑面积27.79万平方米，其中地上建筑面积20.78万平方米，地下建筑面积7万平方米，容积率1.998，居住户数1046户，绿化率39.91%，总停车位设计为1300个。该项目包含高层住宅、多层住宅和公建工程。其中：高层住宅楼4栋，多层住宅16栋，公建工程包括会所、幼儿园、小学等。目前该项目已经完工，截至2015年3月底，建投十号院项目已实现销售额约5.83亿元。

燕郊现代服务产业园

燕郊现代服务产业园，位于潮白河东岸的燕郊经济技术开发区南部中心区域，与北京通州仅一河之隔。园区将重点发展物联网、云计算、新能源、工业设计、电子信息五大产业。

园区分为产业区、配套生活区两部分，同时构建绿地、水体、道路广场等辅助设施。产业区规划占地3600亩，建筑面积177万平方米。包括以下四部分：一是成长型创新企业创新园区，面向创业初期种子企业，提供多层混合型办公空间；二是中型企业综合园区，主要为成熟企业、创业成功企业提供共享型办公场所，满足企业成长后的空间需求；三是大企业总部办公；四是产业综合功能服务区，包括综合科技型服务中心、科技成果转化平台、展示中心、商店酒店、零售、餐饮等服务设施。

目前188亩项目启动区域已经完成规划设计，科技转换中心、孵化器、创意文化交流中心、5A级写字楼等重点建筑群已经进入建筑设计阶段。力争做到产业构建与园区建设同步展开。

截至2015年3月底，公司房地产项目土地储备合计4579亩；主要分布于石家庄市、平山县及藁城等地。以公司2012~2014年公司房地产业务房屋竣工面积平均值（17万平方米/年，即255亩/年）计算，公司土地储备能满足公司近年来房地产业务的发展。公司土地资源通过市场化招拍挂手段获取，由于公司土地储备资源大部分位于城乡结合部、县城，未来房产销售可能受到中国政府宏观调控影响。

总体看，房地产业务是公司收入及利润的重要来源，近年来该业务稳步发展，但由于承担了部分准公益建设项目，盈利能力低于市场平均水平。目前公司土地储备能满足公司未来多年的发展，但由于公司土地储备资源处于河北省市、县的周边区域，未来房

产销售可能受到中国政府宏观调控影响。

4. 酒店业务

酒店业务是公司的支柱产业之一，为公司贡献了相对稳定的收入与利润。公司酒店业务均由下属怡华酒管负责管理运营，该公司拥有多年酒店管理经验，下辖3家高星级酒店，定位于高端政务、商务，在石家庄当地影响力较大。公司自营酒店建成营运时间较早，经营相对成熟，且均处于石家庄市核心区域，地理位置优越。

表7 公司自营酒店基本情况

酒店名称	星级	客房间数	建成运营时间	客户定位
世纪饭店	5	399	2000.1.15	政务、商务
世贸酒店	5	320	2002.9.18	高端商务
国宾酒店	4	216	1998.1.18	中高端商务

资料来源：公司提供

公司酒店服务业为四星级以上政务、商务酒店，近年来受到“八项规定”、“六项禁令”以及政府抑制“三公消费”等因素影响，酒店服务业务收入呈下降趋势。2012~2014年，酒店板块实现收入分别为2.88亿元、2.69亿元和2.13亿元。2013年伊始，为了应对国内国际经济形势及政策环境的不利影响，公司自营酒店开始了一系列的转型调整工作，在产品、服务等方面均进行了调整，公司酒店业务毛利率有所提升，三年分别为66.66%、71.46%和71.41%。

世纪饭店

世纪饭店位于河北省石家庄市中山西路145号，是集住宿、餐饮、会议、娱乐、购物于一体的五星级饭店。于2000年1月15日开业。酒店占地1万多平方米，总建筑面积7.38万平方米，地上29层，地下3层，饭店建筑被评为石家庄市标志性建筑。酒店拥有客房401间（套），包括无烟楼层、行政楼层和商务楼层，餐饮部分设有7个不同餐饮主题，可容纳1500人就餐，酒店含有大、中、小会议室9

个，可同时容纳660人开会，同时设有室内游泳池、健身房、KTV雅包、棋牌室等康体会议设施。2001年11月28日世纪饭店荣膺河北省首家五星级旅游饭店；2003年3月通过中国质量认证中心质量、环境、职业健康安全管理体系认证，成为河北省首家三标一体化认证的饭店；2007年4月荣膺河北省首家国家“金叶级”绿色旅游饭店。酒店经营总收入曾连年位居河北省酒店行业之首。

世贸酒店

世贸酒店建成营业于2002年，原名为石家庄世贸皇冠酒店，2004年9月更名为世贸广场酒店。世贸酒店作为石家庄首家五星级涉外酒店，拥有客房320间（套），定位于高端商务，是众多国内外政要和贵宾下榻之所。外宾接待数量和商务客人入住数量连年稳居省会酒店业之冠。世贸广场酒店屡获殊荣，先后被评为全国绿色餐饮企业、亚太区最佳公益酒店、河北省优秀质量管理企业、河北省文明建设先进单位、国家安全生产管理先进单位和消费者信得过单位，2010年荣获中国饭店业最高荣誉奖项——中国饭店金星奖。

国宾酒店

国宾酒店位于河北省会中心商务区段，傲据石家庄政治、商业及金融中心，是一家享有盛誉的四星级城市中心商务酒店。酒店拥有216间各类时尚、商务、豪华及行政客房；酒店具有功能齐备的15层名爵商务休闲茶吧及三个风格迥异的餐厅；同时，酒店拥有不同规格的会议厅九个，可接待10-450人的各类商务、政务会议。

表8 公司自营酒店经营指标

酒店名称	世纪酒店	世贸酒店	国宾酒店
接待游客 (万人次)	2012年	10.6	6.2
	2013年	9.2	5.2
	2014年	8.41	4.02
	2015年 1~3月	1.85	0.98
入住率 (%)	2012年	67.22%	53.61%
	2013年	58.49%	52.72%

	2014 年	53.49%	31.47%	64.70%
	2015 年 1~3 月	45.74%	29.83%	55.67%
平均房价 (元/间/夜)	2012 年	524.46	564.82	342.35
	2013 年	510.43	519.43	320.93
	2014 年	452.58	464.35	296.47
	2015 年 1~3 月	439.83	430.44	283.46
营业收入 (万元)	2012 年	18713.78	12195.27	8039.39
	2013 年	13628.49	10131.66	6223.93
	2014 年	9145.26	6666.43	5105.98
	2015 年 1~3 月	2300.48	1919.46	1226.12
净利润 (万元)	2012 年	1562.28	-231.12	425.09
	2013 年	220.11	-1100.92	-162.84
	2014 年	905.71	-1,100.92	14.35
	2015 年 1~3 月	7.85	-870.77	-39.90

资料来源：公司提供

从近年来公司酒店经营情况来看，2012 年以来中国经济形势及政策环境变动，公司以政务、高端商务客人为主的高星级酒店经营受到较为明显的影响。2012 年至今，公司三大酒店接待游客人次、入住率均呈逐年下滑态势；2014 年公司世纪酒店、世贸酒店、国宾酒店接待游客分别为 8.41 万人次、4.02 万人次、6.1 万人次；入住率分别为 53.49%、31.47%、64.70%。从平均房价来看，近三年不断下滑的入住率迫使公司降低房价以吸引客源，2014 年公司上述三家酒店的平均房价分别为 452.58 元/间/夜、464.35 元/间/夜、296.47 元/间/夜。受此不利趋势影响，世贸酒店及国宾酒店均出现不同程度的亏损，而世纪酒店处于微利状态。

目前，公司在建的自营酒店主要包括莲花池酒店和西柏坡温泉会馆。

表 9 公司在建酒店项目情况

单位：万平方米

酒店名称	城市	建筑面积	建设进度
莲花池酒店	北京	4.25	主体已完工，精装已进场
温塘酒店	石家庄	4.65	木屋酒店基本完工，商务酒店主体已封顶

合计	-	8.90	-
----	---	------	---

资料来源：公司提供

莲花池酒店座落于北京西客站南广场西区，是一家集商住、会议、餐饮于一体的星级酒店。酒店毗邻火车站、地铁轨道交通、公共交通以及京石高速路口，出行十分便利。总投资预计 8.60 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 8.25 亿元，总建筑面积约 4.25 万平方米。酒店拥有 238 间（套）客房，9 间不同规格会议室以及多功能厅等场所，能够承担较大规模的会议承担承办。目前此项目主体已建设完毕。

温塘酒店位于河北省平山县温塘镇，该镇以丰富的温泉资源闻名全国，是全国重点地热矿泉之一。镇内有各系统疗养院、星级宾馆十余家，是全国著名的疗养地，平山县境内旅游的主要接待中心。温塘酒店正在建设的是五星级温泉酒店和木屋特色酒店，预计总投资 4.90 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 2.68 亿元，总建筑面积为 4.65 万平方米，共有客房 232 间及配套餐饮、会议设施，温泉区室外占地 1 万平米，室内面积 6500 平方米。目前此项目木屋酒店基本完工，商务酒店主体已封顶。

总体看，公司下辖 3 家高星级酒店，建成营运时间较早，在石家庄当地影响力较大。然而受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响较大，公司以政务、高端商务为主的自营酒店业务出现亏损。

5. 物业出租、管理

公司物业出租及管理业务主要是公司建造的房地产项目所涉及的物业管理服务业务，该部分业务在公司收入中占比不大。2012~2014 年，公司实现物业出租管理业务收入 0.35 亿元、0.31 亿元和 0.46 亿元；毛利率分别为 32.41%、16.65%和 18.74%，2013 年以来受人工成本增加影响，毛利率下滑明显。2015 年 1~3 月，公司实现物业出租管理业务收入 861.53 万元，毛利率为 20.83%，较上年有所增加，主要系公司加强了费用管控及能源管理。

6. 经营效率

近年来,由于旅游、地产等项目逐步开展,公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数同比呈现下降趋势,2014年分别为2.43次、0.34次和0.15次。总体看,公司经营效率一般。

7. 未来发展

公司计划在未来的经营发展中,充分发挥聚合政策资源、引导社会资本的作用和“旅游、地产、酒店”三业联动的竞争优势,坚决贯彻“以市场为导向、以旅游为旗帜、以地产为支撑、以酒店为平台”的经营方针。

一是进一步完善法人治理结构,不断创新管理体制机制,深化劳动用工、人事和收入分

配改革,创造企业改革发展的良好环境。二是全面实施人才战略规划,按照业务板块需求,加快人才队伍建设,为公司的发展提供人才支持。三是多措并举提升融资能力,加强资金统筹,创新融资模式,充分利用债券、基金等融资方式,多元化、多渠道筹措资金,确保公司资金需求。

公司旅游、酒店、地产三大产业合计预计总投资415.34亿元,其中,截至2015年3月底已投资76.82亿元,2015年4~12月、2016年和2017年分别计划投资23.23亿元、22.46亿元和19.69亿元。总体看,公司未来计划投资项目较多,以旅游、地产项目投资为主,资金来源均为银行贷款、自有资金或股东委托贷款,存在很大资金压力。

表10 截至2015年3月底重大在建项目情况(单位:亿元)

所属板块	项目名称	资金来源	建设期限	投资总额	截至2015年3月底已投资	2015年4-12月计划投资	2016年计划投资	2017年计划投资
旅游	藁城观光园	银行贷款、委托贷款	2010-2017	4.82	2.63	0.70	0.80	0.69
	崇礼冰雪项目	银行贷款、自有资金	2011-2020	100.00	3.04	8.90	8.00	9.00
酒店	莲花池酒店	自有资金	2012-2015	8.60	8.25	0.35	--	--
	温塘酒店	银行贷款、自有资金	2011-2016	4.90	2.68	0.48	1.74	--
地产	御河新城	银行贷款、自有资金	2008-2015	28.77	24.50	1.27	3.00	--
	福美国际	银行贷款、股东借款、自有资金	2011-2016	22.00	18.20	3.07	0.73	--
	建投十号院	银行贷款、自有资金	2007-2016	16.25	15.60	0.46	0.19	--
	燕郊现代服务产业园	银行贷款、股东借款、自有资金	2011-2020	230.00	1.92	8.00	8.00	10.00
合计	--	--	--	415.34	76.82	23.23	22.46	19.69

资料来源:公司提供

注:1、公司莲花池酒店为收购所得,截至2015年3月底投资额为收购款及后续建设款,因而与财务报表在建工程科目不完全一致;

2、崇礼冰雪项目可研报告中预计总投资50亿元,但公司的未来规划中计划扩大投资至100亿元。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012年~2014年财务报表均已经大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2015年一季度财务报表未经审计。公司以2012年12月31日为合并日,将拥有实际控制权的

子公司和特殊目的主体为基础,根据《企业会计准则第20号—企业合并》按同一控制合并编制2012年、2013年、2014年合并财务报表。

从合并范围看,2012年公司纳入合并报表范围子公司共19家。2013年公司纳入合并范围子公司共24家,较2012年新增5家,其中2级子公司新增3家,分别为石家庄世贸广场酒店有限公司、藁城宏业房地产开发有限公司

司、河北旅投振业房地产开发有限责任公司；3 级子公司 2 家，分别为河北滹沱河酒店管理有限公司、西柏坡（平山）景区管理服务服务有限公司。2014 年公司纳入合并报表范围子公司共 29 家，较 2013 年末新增 4 家 2 级子公司，分别为河北奥雪投资有限公司、河北中山旅行社有限公司、普洱旅投房地产开发有限公司和河北旅投股权投资基金管理有限公司；1 家 3 级子公司，为滦平旅投旅游投资有限公司。截至 2015 年 3 月末公司纳入合并范围的子公司共 32 家，较 2014 年末新增 3 家 2 级子公司，即河北旅投西柏坡圣地城旅游开发有限公司、秦皇岛建投酒店管理有限公司和巴州建投酒店管理有限公司。

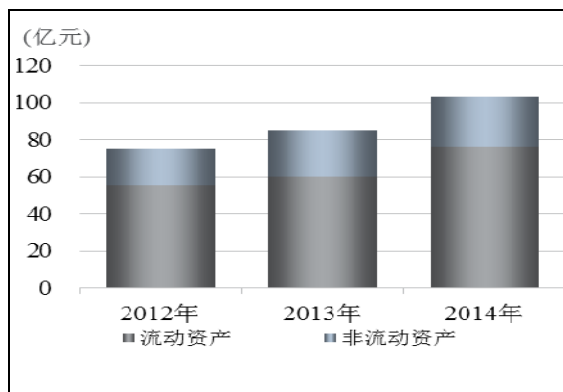
截至 2014 年底，公司合并资产总额 102.82 亿元，所有者权益 63.90 亿元（其中少数股东权益 2.12 亿元）。2014 年实现营业总收入 13.70 亿元，利润总额 0.93 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 100.75 亿元，所有者权益 62.68 亿元（含少数股东权益 2.10 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入 1.85 亿元，利润总额 3.48 万元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额呈现较快增长，年均复合增长 17.20%；截至 2014 年底，公司资产总额为 102.82 亿元，其中流动资产占 73.97%，非流动资产占 26.03%，公司资产以流动资产为主，近三年资产构成变化不大。

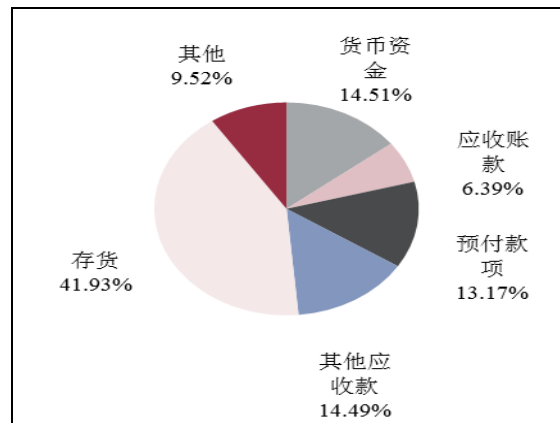
图 6 2012~2014 年公司资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 17.12%；截至 2014 年底，公司流动资产 76.06 亿元，构成以货币资金、其他应收款、预付款项及存货为主。

图 7 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动较大，近三年分别为 12.72 亿元、6.99 亿元和 11.03 亿元；其中 2014 年同比增长 57.75%，主要系银行借款增加 4.04 亿元所致；货币资金中银行存款占 99.97%。

2012~2014 年，公司应收账款不断下降，年均复合下降 21.01%。应收账款构成主要为个人购房按揭款、酒店应收客户款项、正定新区项目款项等。截至 2014 年底，公司应收账款为 4.86 亿元，同比下降 24.31%，主要是正定园博园项目建成移交确认收入所形成的应收账款，同期公司累计计提坏账准备 0.04 亿元，计提比例较低；公司应收账款中账龄在 1 年以内的占 80.74%，账龄短。

2012~2014 年，公司预付款项小幅波动，构成主要为预付房地产项目工程款。截至 2014 年底，公司预付款项为 10.02 亿元；其中账龄在 1 年以内的占 82.16%，1~2 年的占 11.26%，其余账龄在 2 年以上。

2012~2014 年，公司其他应收款大幅增长，年均复合增长 151.85%。截至 2013 年底，公司其他应收款为 4.10 亿元，同比增长 135.95%，主要为公司支付拆迁补偿保证金（2.00 亿元）。

截至 2014 年底，公司其他应收款 11.02 亿元，较 2013 年底增加 6.92 亿元，主要为关联方唐山建投房地产开发有限公司借款（5.04 亿元）和石家庄市土地储备中心保证金（2.16 亿元）；从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 71.32%；前五大欠款单位金额占比为 86.21%，集中度较高；公司合计计提坏账准备 0.16 亿元，计提比例 1.45%。

表 11 2014 年底其他应收款金额前五名
(单位：万元)

项目	账面余额	账龄	形成原因
单位一	50394.04	1 年以内	委托贷款
单位二	21596.56	1-2 年	往来款
单位三	17370.00	1 年以内	往来款
单位四	3000.00	1 年以内	往来款
单位五	2685.60	1 年以内	往来款
合 计	95046.20	--	--

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司存货年均复合增长 20.33%；截至 2014 年底公司存货账面余额 31.91 亿元，同比增长 11.07%，主要是房地产开发项目成本增加所致；其中开发成本占 99.40%；当期计提库存商品跌价准备 0.01 亿元。

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 7.12 亿元，主要为购买的银行理财产品。

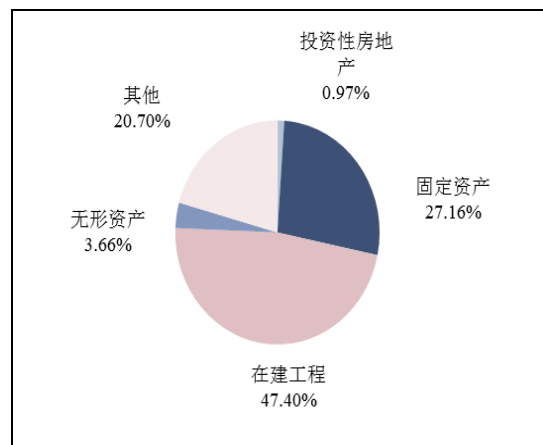
2012~2014 年，公司非流动资产较快增长，年均复合增长 17.41%。截至 2014 年底，公司非流动资产 26.76 亿元，构成以长期应收款、固定资产和在建工程为主。

2012~2014 年，公司长期应收款波动增长。截至 2014 年底，公司长期应收款为 4.53 亿元，全部为给河北建投西柏坡圣地城旅游开发有限公司的委托贷款。

2012~2014 年，公司固定资产年均复合增长 26.78%。截至 2013 年底，公司固定资产账面净值 7.68 亿元，同比增长 69.91%，主要系石家庄世贸广场酒店无偿划入所致；截至 2014

年底，公司固定资产账面原值 12.77 亿元，同比变化不大，其中房屋及建筑物占 71.59%，主要是公司自有的酒店资产等；公司累计计提折旧 4.74 亿元。

图8 公司2014年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司在建工程稳定增长；截至 2014 年底为 12.69 亿元，主要包括北京西站南广场酒店（即莲花池酒店，7.65 亿元）、西柏坡会馆项目（即温泉酒店，2.24 亿元）、世纪饭店改造工程（0.86 亿元）及崇礼山水旅游投资项目（1.13 亿元）等。

2012~2014 年，公司无形资产年均复合下降 2.62%，主要为土地使用权。截至 2014 年底，公司无形资产账面原值 1.23 亿元，其中土地使用权占 97.39%，其余为软件资产；公司已累计摊销 0.26 亿元。

2012~2014 年，公司长期待摊费用涨幅较大。截至 2014 年底，公司长期待摊费用为 0.69 亿元，为装修费用和藁城农业观光园园区租金。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 100.75 亿元，构成仍以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，公司旅游、房地产开发投资带动存货、预付款项（主要是预付房地产开发项目工程款）进一步上升；非流动资产中，公司长期应收款较 2014 年底减少 4.53 亿元，主要为收回向其他公司发放委托贷款所致；固定资产较 2014 年底增长 55.24%，系公司合并范围增

加 3 家公司所致。公司无形资产 1.69 亿元，较 2014 年底增加 0.71 亿元，主要为土地使用权的增长。公司资产里其他科目较 2014 年底变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产构成较为稳定。流动资产中，以房地产开发成本为主的存货占比高；非流动资产中，酒店旅游在建工程和固定资产占比较大。整体看，公司资产质量一般，资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 53.08%；截至 2014 年底为 63.90 亿元，归属于母公司所有者权益 61.78 亿元；其中实收资本占 14.67%、资本公积占 81.46%、盈余公积占 0.49%、未分配利润占 3.38%。近三年公司资本公积逐年增长，截至 2013 年底，公司资本公积为 22.28 亿元，同比增长 9.70%，主要系世贸酒店无偿划入所；截至 2014 年底，公司资本公积 50.33 亿元，系河北建投划转债权增加资本公积 28.00 亿元所致。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 62.68 亿元，较 2014 年底小幅下降，系未分配利润的减少所致。总体看，公司所有者权益结构稳定性较高。

2012~2014 年，因河北建投将提供给公司的委托贷款转入资本公积，公司负债明显下降，年均复合下降 9.56%。截至 2014 年底，公司负债总额为 38.92 亿元，其中流动负债占比为 77.98%，非流动负债占比为 22.02%，公司负债以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债 30.35 亿元，以其他应付款（占 57.75%）、预收款项（占 25.97%）和一年内到期的非流动负债（占 7.48%）为主。

2012 年和 2013 年，公司短期借款分别为 2.95 亿元和 8.35 亿元，全部为控股股东河北建投给予的委托贷款。

2012~2014 年，公司应付账款波动较大，年均复合下降 49.05%；截至 2013 年底为 1.57 亿元，同比下降 75.28%，系支付挂账工程款导致应付账款减少。截至 2014 年底为 1.65 亿元，主要由于年底公司未付项目工程款增多。

2012~2014 年，公司预收款项年均复合下降 26.27%，主要由预收购房款构成。截至 2014 年底，公司预收款项 7.88 亿元，同比下降 39.96%，系预收账款结转收入所致；其中一年以内的占 69.64%。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 51.24%。截至 2014 年底，公司其他应付款 17.53 亿元，同比增长 26.11%，主要为公司和战略伙伴前期合作开发项目（藁城项目）以及福美国际项目临时借款增加所致。

2012~2014 年，公司应付利息波动较大；截至 2014 年底为 0.05 亿元，全部为委托贷款利息。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债不断下降，主要为抵押贷款和委托贷款。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.27 亿元，全部为抵押贷款。

2012~2014 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 14.78%，主要来自长期借款的增长。截至 2014 年底，公司非流动负债 8.57 亿元，其中长期借款 8.41 亿元，长期借款中抵押贷款 8.35 亿元，委托贷款 0.06 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 38.08 亿元，各科目较 2014 年底变化不大，其中流动负债占 77.63%，占比仍然较高。

从公司债务情况看，2012~2014 年，公司全部债务年均波动下降 22.24%。截至 2014 年底，公司全部债务 10.71 亿元，同比下降 52.34%；其中短期债务规模减少至 2.30 亿元，债务构成已长期债务为主。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 10.05 亿元，其中短期债务进一步降至 1.70 亿元。

2012~2014 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下

降,平均值分别为 50.79%、27.76%和 15.79%。截至 2014 年底,上述三项指标分别为 37.86%、14.35%和 11.63。截至 2015 年 3 月底,上述三项指标较 2014 年底变化不大,分别为 37.79%、13.81%和 11.76%。

总体看,公司所有权益稳定性较高,负债以流动负债为主;2014 年,受益于省国资委现金注资、河北建投委托贷款转入资本公积等事项,公司整体债务负担明显下降。

4. 盈利能力

2012~2014 年,公司营业收入波动下降,年均复合下降 9.16%;2014 年公司实现营业收入 13.70 亿元。同期,公司营业成本年均复合下降 9.82%。近年随着公司地产板块销售收入的下降,以及在建项目的增多,公司营业利润率波动下降,2014 年为 18.29%,同比减少 6.73 个百分点。

从期间费用看,公司近年来期间费用占营业收入的比重快速增长,近三年分别为 13.63%、15.85%和 22.30%。公司期间费用以销售费用(2014 年占期间费用的 39.56%)和管理费用(2014 年占期间费用的 53.22%)为主,2014 年分别为 1.21 亿元和 1.63 亿元,主要由酒店板块部分运营费用和管理人员工资构成。随公司各项业务逐步开展,公司管理费用增速较快。总体看,公司期间费用占营业总收入比重较高,控制水平有待加强。

2012~2014 年,公司投资收益快速增长,近三年分别为-0.09 亿元、0.07 亿元和 1.50 亿元。2013 年投资收益 0.07 亿元,主要为银行理财产品取得的投资收益;2014 年投资收益大幅增长至 1.50 亿元,主要为公司对外出售来源白石山旅游开发有限公司(以下简称“来源白石山”)、承德宏图房地产开发有限公司(以下简称“承德宏图”)和蔚县环都旅游开发有限责任公司(以下简称“蔚县环都”)全部股权(共计为 1.35 亿元)。

2012~2014 年,公司营业外收入分别为

0.04 亿元、0.16 亿元和 0.05 亿元,其中政府补助款分别为 0.03 亿元、0.16 亿元和 0.04 亿元;其余营业外收入主要为废品收入。公司营业外支出主要为处置固定资产损失,规模不大。

2012~2014 年,公司利润总额分别为 1.08 亿元、1.83 亿元、0.93 亿元;净利润分别为 0.82 亿元、1.15 亿元、0.68 亿元。利润指标方面,近三年公司总资本收益率及净资产收益率平均值分别为 1.93%和 2.27%。2014 年,因公司利润规模下滑,上述两项盈利能力指标均呈现下降态势,2014 年上述指标分别下降至 1.31%和 1.07%,同比分别减少 1.48 个和 2.71 个百分点。

2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 1.85 亿元。公司期间费用占营业收入比重为 45.95%,较 2014 年增加 23.69 个百分点,占比近一步上升。公司实现投资收益 0.05 亿元;实现利润总额 3.48 万元、净利润-611.76 万元。

总体看,近年来受房地产业务影响,公司营业收入有所波动,期间费用占比较高,对利润侵蚀大,控制水平有待加强;公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动来看,2012~2014 年,公司经营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主,近年随着公司收入规模的波动,年均复合下降 15.42%。2013 年,随着建投十号院及御河新城项目逐步销售,公司销售商品、提供劳务收到的现金增长至 18.04 亿元;2014 年由于公司扩展投资项目、房地产收入下降等因素,销售商品、提供劳务收到的现金 10.02 亿元,同比下降 44.46%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为与合作方的拆借款等。2012~2014 年,公司经营活动现金流出以购买商品接受劳务支付的现金为主。近三年,公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长,分别为 9.24 亿元、17.18 亿元、9.67 亿元;2013 年大幅升至 17.18 亿元。此外,2013 年,公司

与其他公司的拆借款、保证金等也对经营活动现金流产生了一定影响（计入“支付其他与经营活动有关的现金”科目）。近三年公司经营活动现金流量净额波动较大，分别为 0.08 亿元、-4.55 亿元、-6.61 亿元。公司近三年现金收入比分别为 84.32%、99.98%、73.10%；公司销售收入获现质量下降。

从投资活动来看，公司投资活动流入规模波动增长，主要为收回投资收到的现金。2014 年，公司收回投资收到的现金 5.55 亿元，主要为收回的委托贷款和理财产品。取得投资收益收到的现金 1.26 亿元，主要为转让蔚县环都、来源白石山和承德鸿图股权的收益。投资活动现金流出主要由投资支付的现金和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金构成。2014 年，公司投资支付的现金为 7.52 亿元，同比增长 27.46%，主要为发放委托贷款和购买理财产品；另有部分购建固定资产、无形资产等支付的现金，主要为公司酒店及部分旅游项目投入。近三年，公司加大投资活动，投资活动现金流量净额持续为负，分别为-2.39 亿元、-5.99 亿元、-2.06 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-2.31 亿元、-10.54 亿元、-8.67 亿元，经营活动产生的现金流量净额均未能覆盖当年投资支出。公司投资规模较大，需要依靠外部筹资以满足投资支出。

筹资活动来看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，另有部分吸收投资收到的现金（主要是公司股东股权划转及公司子公司吸收少数股东投资）；筹资活动现金流出为偿还债务、分配股利、支付利息支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为 9.82 亿元、4.82 亿元、12.71 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 2.75 亿元，占 2014 年全年的 22.69%，主要系房地产销售有所下降所致；经营活动现金流出 4.11 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现

金 1.87 亿元，主要为房地产业务购买材料及支付工程款项；公司实现经营活动现金流量净额 -1.36 亿元，当期公司现金收入比为 126.52%。2015 年 1~3 月，公司收回投资收到的现金为 8.09 亿元，主要为收回委托贷款和理财产品；当期投资活动现金流量净额为 1.73 亿元。2015 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流净额为 -0.60 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，经营活动净现金流受房地产项目工程进度及项目回收周期影响，存在较大波动。公司近年来投资支出较大，未来随着对在建项目投入增长，公司筹资压力将加大。

6. 偿债能力

2012~2014 年，公司流动比率和速动比率平均值分别为 191.66%、109.58%；截至 2014 年底，上述两项指标分别为 250.56% 和 145.49%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 247.15% 和 138.16%。总体看，公司流动资产中，存货开发成本占比大，应收及预付款项规模较大，造成一定的资金占用，短期偿债能力一般。从长期偿债能力指标来看，公司利润总额波动较大，近三年公司 EBITDA 年均复合增长 6.15%。2012~2014 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 平均值分别为 3.85 倍和 7.94 倍；2014 年分别为 6.01 倍和 6.05 倍。公司 EBITDA 对整体债务的保护能力一般。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年 3 月底，公司本部及各子公司共获得银行贷款授信总额度为 25.70 亿元，其中未使用额度为 14.50 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201412190060210015），截

至2016年1月12日，公司本部无违约信息记录。

8. 抗风险能力

公司是河北省国资委直管的国有旅游投资公司，目前已经建立起以旅游、房地产、酒店三大板块为支撑的经营框架。公司在与各级政府沟通、优惠政策获得、企业形象建立等方面在河北省获得了较大竞争优势，此外公司股东的持续资金支持有助于公司旅游主业的持续发展。公司整体抗风险能力较强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度为2亿元，分别为2015年3月底公司长期债务和全部债务的23.95%和19.91%，对公司现有债务有一定影响。

截至2015年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别37.79%和13.81%。以2015年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别升至39.00%和16.12%。

总的来看，本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响，本期中期票据发行后公司整体债务规模有所增长。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.79倍、1.27倍、0.89倍；经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的7.43倍、11.65倍、6.06倍。公司EBITDA对本期中期票据保护能力一般，经营活动现金流入量对本期中期票据保护能力较强。

总体看，经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较强。

十一、 结论

公司作为河北省国资委下属的旅游投资集团公司，自2012年成立以来，在各级政府沟通、优惠政策获得、企业形象建立等方面获得了较大竞争优势；公司股东河北建投在股权、资金方面持续给予公司较大的支持，有利于公司各项业务的逐步开展。

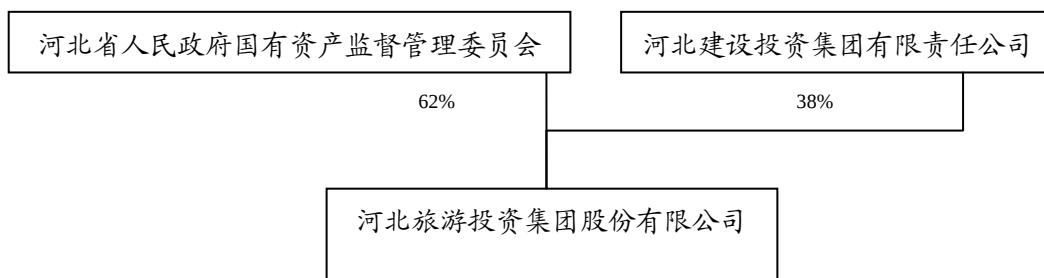
公司已经培育形成了旅游、房地产及酒店业务为核心的主营业务。旅游方面，公司立足于河北省内，目前已投资、建成了部分旅游资源，并通过与政府/合作方洽谈获取了一定的收益；房地产业务是公司收入及利润的重要来源，在进行商品房开发的同时承担了部分准公益建设项目，由于公司土地储备资源处于河北省市、县的周边区域，未来房产销售可能受到中国政府宏观调控影响；公司下辖3家星级酒店，建成营运时间较早，在石家庄当地影响力较大，然而受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响较大，公司以政务、高端商务为主的自营酒店业务有所亏损。

目前公司内部管理管控体系已初步参照河北建投建立，仍有加强空间。公司资产质量一般，所有者权益稳定性较高，盈利能力较弱、经营活动净现金流波动大；公司重大项目投资规模较大，筹资压力将加大。2014年以来随着股权分立的完成，公司整体债务规模明显下降，资本实力得到扩充。

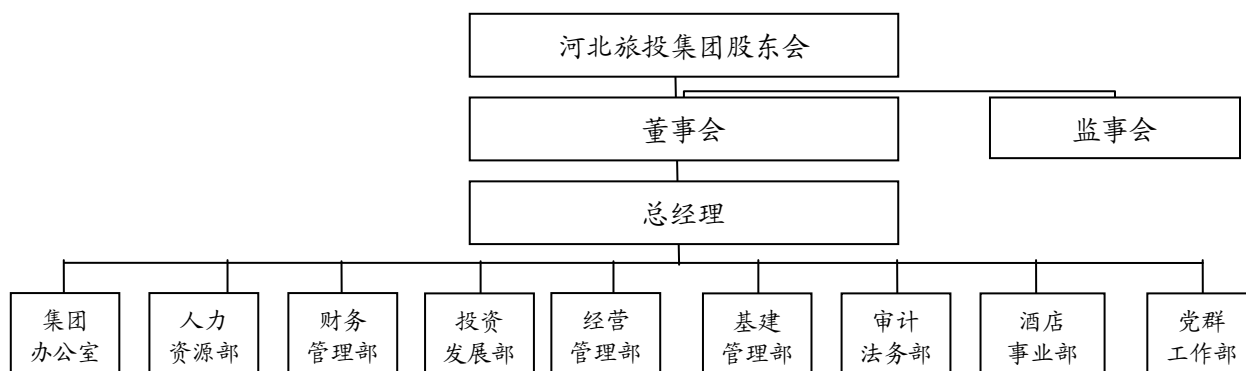
本期中期票据发行后对公司债务有一定的影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

总体看，公司偿还本期中期票据的能力强，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2015 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.72	6.99	11.03	10.80
资产总额(亿元)	74.86	84.49	102.82	100.75
所有者权益(亿元)	27.27	30.56	63.90	62.68
短期债务(亿元)	11.46	14.43	2.30	1.70
长期债务(亿元)	6.24	8.04	8.41	8.35
全部债务(亿元)	17.71	22.47	10.71	10.05
营业收入(亿元)	16.60	18.04	13.70	1.85
利润总额(亿元)	1.08	1.83	0.93	0.00
EBITDA(亿元)	1.57	2.53	1.77	--
经营性净现金流(亿元)	0.08	-4.55	-6.61	-1.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.14	2.54	2.43	--
存货周转次数(次)	0.58	0.48	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.23	0.15	--
现金收入比(%)	84.32	99.98	73.10	126.52
营业利润率(%)	20.64	25.02	18.29	43.45
总资本收益率(%)	2.18	2.79	1.31	--
净资产收益率(%)	3.00	3.78	1.07	--
长期债务资本化比率(%)	18.63	20.83	11.63	11.76
全部债务资本化比率(%)	39.37	42.36	14.35	13.81
资产负债率(%)	63.58	63.83	37.86	37.79
流动比率(%)	134.95	131.29	250.56	247.15
速动比率(%)	81.34	68.57	145.49	138.16
经营现金流动负债比(%)	0.19	-9.04	-21.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.57	1.76	6.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.27	8.88	6.05	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.43	11.65	6.06	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.04	-2.28	-3.31	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.79	1.27	0.89	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 河北旅游投资集团股份有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

河北旅游投资集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。河北旅游投资集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，河北旅游投资集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河北旅游投资集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河北旅游投资集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如河北旅游投资集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河北旅游投资集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年一月二十六日

